

安克创新(300866)/传媒
品牌优势凸显，打造消费电子出海标杆
评级：买入(首次)

市场价格：

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：熊亚威

执业证书编号：S0740517090002

电话：

Email: xiongyw@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)

流通股本(百万股)

市价(元)

市值(百万元)

流通市值(百万元)

股价与行业-市场走势对比
相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,232	6,655	9,234	11,630	14,072
增长率 yoy%	34.06%	27.19%	38.75%	25.95%	21.00%
净利润	427	721	940	1,167	1,427
增长率 yoy%	32.76%	68.85%	30.36%	24.19%	22.22%
每股收益(元)	1.05	1.77	2.31	2.87	3.51
每股现金流量	0.86	0.94	1.87	1.46	3.60
净资产收益率	31.77%	36.71%	17.29%	17.68%	17.77%
P/E					
PEG					
P/B					
备注：					

投资要点

- **安克创新是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一。**专注于智能配件和智能硬件的设计、研发和销售，目前已形成充电类、无线音频类、智能创新类三大产品品类。公司前身海翼有限公司由陈建军、吴文龙于2011年共同出资设立的有限责任公司；2016年，海翼有限整体变更为股份有限公司；2020年7月，安克创新通过创业板IPO审核。
- **IPO助力新发展。**公司本次IPO发行股数为4100万股，占发行后总股本比例为10.09%，每股发行价格66.32元。募集资金总额为27.19亿元，净额为25.74亿元。募集资金投资项目包括深圳产品技术研发中心升级项目、长沙软件研发和产品测试中心项目、长沙总部运营管理中心建设和升级项目和补充营运资金项目，建设期均为两年。
- **消费电子需求持续增长，跨境电商蓬勃发展。**安克创新主营移动终端的周边产品跨境出口，一方面，随着5G陆续商业化，移动设备及周边产品仍具备较大的增长空间。背靠中国强大生产制造及供应链的B2C出口跨境电商，有望继续保持高速增长；另一方面，安克创新在品牌渗透率方面仍有提升空间。
- **“自主研发+外协生产”，供应商体系完备。**
 - 公司以自主研发为主，以市场为导向进行产品开发并对消费电子产品设计、工艺及质量要求持续改进。产品供应方面，公司采用“自主研发设计+外协生产”的模式，全部产品的生产制造由合作的外协厂商完成。
 - **研发投入持续增加，保障产品生命力。**公司重视技术创新，不断提升智能充电、智能家居、智能音频、智能车载等智能硬件的功能模块与运行性能。2016年以来，公司凭借语音识别及AI智能的市场优势，先后成为Amazon Alexa、Google Assistant在全球范围内遴选的首批合作伙伴。截至2019年末，公司技术、研发人员共计822人，占总人数比例达53.38%；在全球范围内已取得7个发明专利、124个实用新型专利和389个外观专利。2019年，公司研发费用达3.9亿元，研发费用率为5.92%，呈稳年上升趋势。
- **销售渠道持续完善，销售区域不断拓展。**
 - **线上销售为主，线下渠道销售占比快速提升。**线上销售（主要为B2C平台销售）为公司传统主要的销售渠道。近年来随着公司在全球品牌影响力提升、渠道完善以及战略规划稳步推进，线下渠道销售占比快速提升，2019年收入占比达28.98%。
 - **新兴市场有望成为新增长点。**一方面，经济发达、消费力强、运作规范的

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

地区是公司主要销售目标市场，公司在美日欧等发达地区的收入占比超 85%；另一方面，智利、越南等新兴市场具备较大的成长空间，近年来占营收比不断上升，有望成为公司新的增长点。

- **品牌认可度高，三方面发力前景可期。**安克创新多年来在全球消费电子行业中积累了良好的口碑，拥有以“Anker”为核心的充电类和无线音频类产品品牌，以“Eufy”、“Roav”和“Nebula”为主的智能创新类产品品牌，以及“Zolo”、“Soundcore”中高端音频类产品品牌等。在 2017-2019 年“BrandZ 中国出海品牌 50 强”榜单中均位列前十。公司未来将围绕研发技术、市场开发、渠道拓展三方面加大投入力度，不断提升竞争力，前景可期。
- **盈利预测：**我们预测安克创新 2020-2022 年实现营收分别为 92.34 亿元、116.30 亿元、140.72 亿元，同比增长 38.75%、25.95%、21.00%；实现归母净利润分别为 9.40 亿元、11.67 亿元、14.27 亿元，同比增长 30.36%、24.19%、22.22%；对应 2020-2022 年 EPS 分别为 2.31 元、2.87 元、3.51 元。
- **风险提示：**国际关系风险；产业政策变化；新技术冲击；市场竞争加剧。

内容目录

领先的消费电子跨境电商品牌.....	- 5 -
打造消费电子出海品牌标杆企业.....	- 5 -
公司实控人为阳萌夫妇，IPO 发行股数占比 10.09%	- 6 -
IPO 助力新发展	- 6 -
消费电子需求持续增长，跨境电商蓬勃发展.....	- 7 -
消费电子生机勃勃，5G 助力打开新空间	- 7 -
跨境电商：市场前景广阔，B2C 模式蓬勃发展.....	- 10 -
自主研发+渠道拓展，品牌优势凸显	- 14 -
“自主研发+外协生产”，供应商体系完备.....	- 14 -
销售渠道持续完善，销售区域不断拓展.....	- 16 -
品牌认可度高，三方面发力前景可期	- 19 -
业绩高速增长，盈利能力稳步提升.....	- 21 -
业绩高速增长，充电类产品为主要收入及毛利来源	- 21 -
控费效果良好，盈利能力持续提升	- 22 -
经营稳健，人均创利持续提升	- 22 -
盈利假设与预测.....	- 24 -
风险提示.....	- 25 -

图表目录

图表 1：安克创新发展重大事件.....	- 5 -
图表 2：安克创新主要产品	- 5 -
图表 3：安克创新完成发行前股权结构.....	- 6 -
图表 4：安克创新本次发行募集资金用途.....	- 6 -
图表 5：全球智能手机出货量.....	- 7 -
图表 6：智能手机月均数据流量（GB/月）	- 8 -
图表 7：全球移动电源市场规模（按产品储能大小划分）	- 10 -
图表 8：全球移动电源市场规模（按地域划分）	- 10 -
图表 9：全球无线耳机市场规模.....	- 10 -
图表 10：全球无线音箱市场规模.....	- 10 -
图表 11：中国跨境电商交易规模.....	- 11 -
图表 12：中国跨境电商行业渗透率.....	- 11 -
图表 13：通过海关跨境电子商务管理平台零售进出口商品总额.....	- 11 -
图表 14：我国跨境电商行业交易模式增速对比.....	- 12 -

图表 15: 我国跨境电商行业交易模式占比	- 12 -
图表 16: 跨境电商与传统外贸对比	- 12 -
图表 17: 2018 年中国出口跨境电商国家及地区分布	- 13 -
图表 18: 2020 年预计各地区电商用户渗透率	- 13 -
图表 19: 2018 年全球部分新兴市场电商规模增长情况	- 13 -
图表 20: 2020 年各地区电商用户增长率预测	- 14 -
图表 21: 2020 年全球电商增速排名前十国家预测	- 14 -
图表 22: 安克创新整体经营模式	- 14 -
图表 23: 公司前五大外协厂商	- 14 -
图表 24: 公司研发费用及研发费用率 (单位: 百万元)	- 15 -
图表 25: 公司研发人员数量及占比 (单位: 个)	- 15 -
图表 26: 公司专利情况 (截至 2019 年末)	- 16 -
图表 27: 公司整体销售模式	- 17 -
图表 28: 公司线上销售渠道	- 17 -
图表 29: 公司分渠道收入结构	- 19 -
图表 30: 公司分渠道毛利率	- 19 -
图表 31: 公司主营业务分地区收入占比情况	- 19 -
图表 32: 公司其他地区收入占比情况	- 19 -
图表 33: 2019“BrandZ 中国出海品牌 50 强”前十品牌	- 20 -
图表 34: 公司未来实施规划	- 20 -
图表 35: 安克创新营收情况 (单位: 百万元)	- 21 -
图表 36: 安克创新归母净利润情况 (单位: 百万元)	- 21 -
图表 37: 公司销售业务收入构成	- 21 -
图表 38: 公司各业务毛利率	- 21 -
图表 39: 公司利润率情况	- 22 -
图表 40: 公司费用率情况	- 22 -
图表 41: 安克创新平均 ROE 水平	- 22 -
图表 42: 公司应收账款周转率与行业对比	- 23 -
图表 43: 公司人均创收与创利情况	- 23 -
图表 44: 公司经营性现金流状况	- 24 -
图表 45: 公司主要业务收入预测 (百万元)	- 24 -
图表 46: A 股电商相关公司估值情况	- 25 -
图表 48: 财务报表预测 (单位: 百万元)	- 26 -

领先的消费电子跨境电商品牌

打造消费电子出海品牌标杆企业

- 安克创新科技股份有限公司是国内营收规模最大的出海消费电子品牌企业之一，专注于智能配件和智能硬件的设计、研发和销售。公司成功打造了智能充电品牌 Anker，并相继推出 Soundcore、eufy、Nebula 等自主品牌，在 AIoT、智能家居、智能声学、智能安防等领域均有出色表现，拥有全球 100 多个国家与地区超过 6500 万用户。
- 公司前身海翼有限系由陈建军、吴文龙于 2011 年共同出资设立的有限责任公司。2016 年，海翼有限整体变更为股份有限公司，2020 年 7 月，安克创新通过创业板 IPO 审核。

图表 1：安克创新发展重大事件



来源：招股书，中泰证券研究所

- 公司目前已形成充电类、无线音频类、智能创新类三大产品品类。公司主要从事自有品牌的移动设备周边产品、智能硬件产品等消费电子产品的自主研发、设计和销售，并不断开拓各类产品的创新功能应用与品类数量。设立初期，公司主要产品为充电类等传统优势产品，随着研发投入的不断增加，2014 年起推出了无线音频类产品、2016 年起推出了智能创新类产品，公司的产品种类与产品应用功能日益丰富。

图表 2：安克创新主要产品

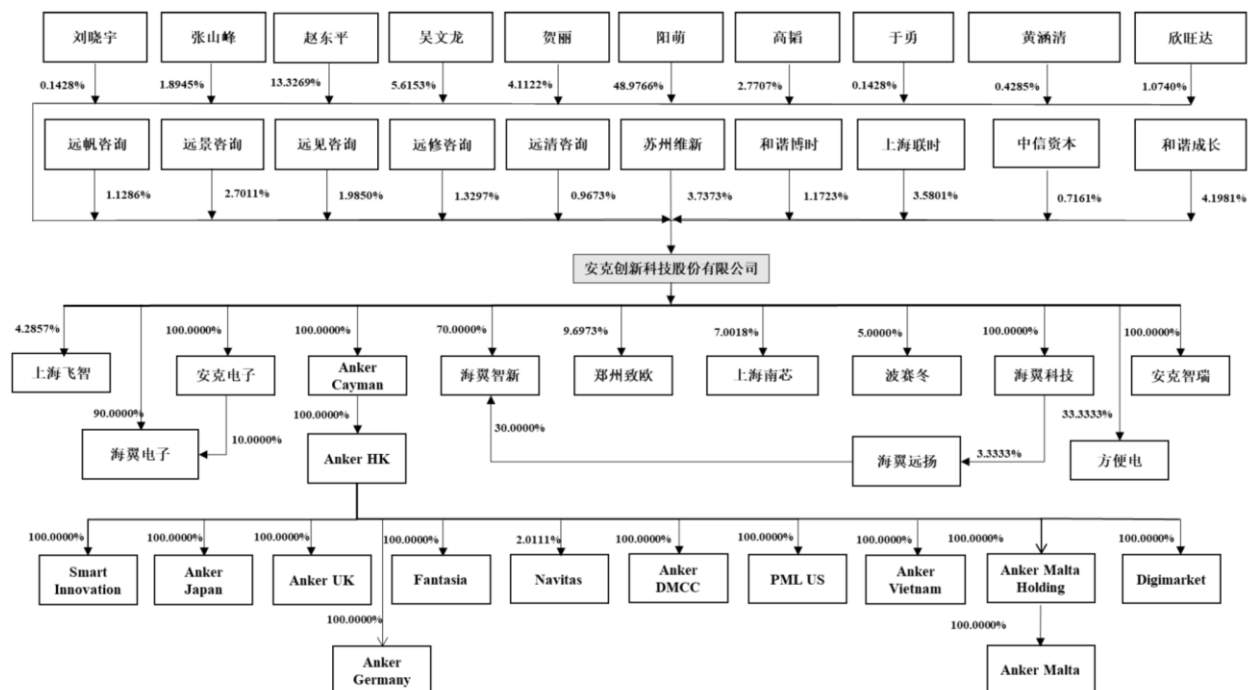


来源：招股书，中泰证券研究所

公司实控人为阳萌夫妇，IPO 发行股数占比 10.09%

- 公司实际控制人为阳萌先生与其妻子贺丽女士。上市前，董事长阳萌先生直接持股比例为 48.9766%，并通过远修咨询与远清资讯合计持有公司 49.0999%的股份，为公司控股股东。董事贺丽女士合计持有公司 4.4933%的股份。
- 本次 IPO 发行股数为 4100 万股，占发行后总股本比例为 10.09%，每股发行价格 66.32 元。募集资金总额为 27.19 亿元，净额为 25.74 亿元。

图表 3：安克创新完成发行前股权结构



来源：招股书，中泰证券研究所

IPO 助力新发展

- 公司本次募集资金投资项目包括深圳产品技术研发中心升级项目、长沙软件研发和产品测试中心项目、长沙总部运营管理中心建设和升级项目和补充营运资金项目，建设期均为两年。

图表 4：安克创新本次发行募集资金用途

序号	项目名称	总投资额 (万元)	募集资金投入	项目实施周期
1	深圳产品技术研发中心升级项目	46141.15	46141.15	2 年
2	长沙软件研发和产品测试中心项目	35904.43	35904.43	2 年
3	长沙总部运营管理中心建设和升级项目	19415.50	19415.50	2 年

4	补充营运资金项目	40000	40000	-
合计		141461.07	141461.07	

来源：招股书，中泰证券研究所

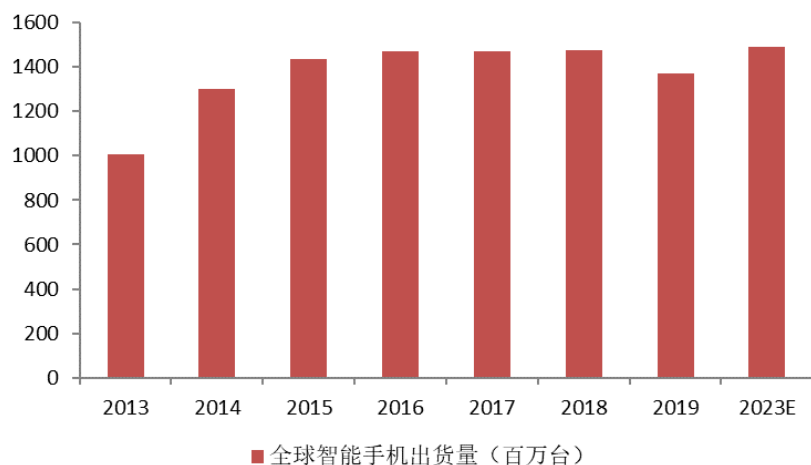
消费电子需求持续增长，跨境电商蓬勃发展

- 安克创新主营移动终端的周边产品跨境出口，包括充电类产品、移动音频类产品、智能创新类产品等，涉及消费电子与跨境电商两大行业。
 - 一方面，随着 5G 陆续商业化，移动设备及周边产品仍具备较大的增长空间。背靠中国强大生产制造及供应链的 B2C 出口跨境电商，有望继续保持高速增长；
 - 另一方面，安克创新在品牌渗透率方面仍有提升空间。

消费电子生机勃勃，5G 助力打开新空间

- 消费电子行业市场容量大，移动设备成核心驱动力。
 - 近年来，全球消费电子行业呈现持续稳定的发展态势。据市场调研机构 Euromonitor 统计，2017 年全球消费电子产品零售额已接近 7000 亿美元，其中亚太、北美和欧洲市场占比较高，合计占行业全球市场份额 80% 以上，市场容量巨大。
 - 智能手机、平板电脑等移动设备市场爆发式增长成为全球消费电子行业快速发展的核心动力，市场规模快速增长，消费者群体持续扩大。据 IDC 数据，2019 年全球智能手机出货量为 13.71 亿部，预计 2023 年将上升至 14.89 亿部。

图表 5：全球智能手机出货量



来源：IDC，中泰证券研究所

- 消费者使用及购买习惯呈现向移动端转移。据爱立信统计，全球移动签

约用户数由 2017 年的 77 亿增至 2019 年 3 季度的约 80 亿，其中智能手机签约用户数由 2017 年的 44 亿上升至 2019 年 3 季度的 74 亿。此外，全球智能手机用户月均使用数据流量大幅提升，大部分地区年复合增长率在 30% 以上，全球消费者对移动电子设备使用依赖度增加。

图表 6：智能手机月均数据流量 (GB/月)

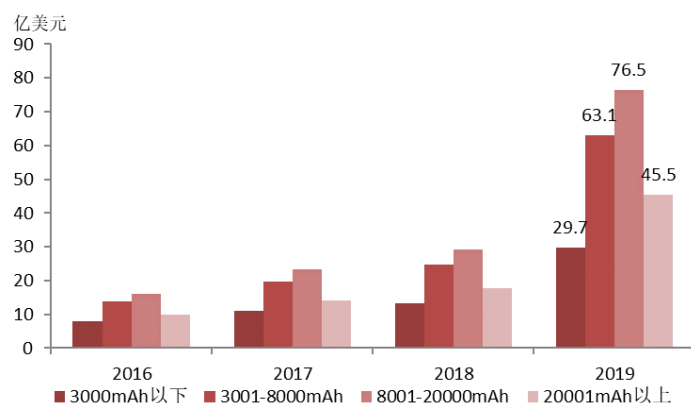
地区	2018 年	2024 年 (E)	2018-2024 年复合增长率 (%)
西欧	6.7	32.0	29.77%
中欧和东欧	4.5	19.0	27.13%
中东及非洲	3.0	16.0	32.18%
东北亚	7.1	21.0	19.81%
印度地区	9.8	18.0	10.66%
东南亚和大洋洲	3.6	17.0	29.53%
北美	7.0	39.0	33.15%
拉丁美洲	3.1	18.0	34.07%

来源：爱立信，招股书，中泰证券研究所

- **移动设备周边产品崛起。**全球移动设备行业市场规模的持续扩大带动移动电源、充电器及线材等充电类产品，无线耳机和音箱等音频类产品等移动设备周边产品细分行业快速发展，相关技术迭代迅速，行业领先的前沿产品不断发掘并拓展消费者的需求边界。
- **充电传输类：**充电传输类产品包括移动电源、充电器及线材等，是移动设备重要的输入型设备。
 - 移动设备充电器、线材的使用次数较多、产品更换频率较大，消耗量相应增加。据 Research and Markets 统计，智能手机充电器、线材等周边产品市场规模预计至 2022 年将达到 1040 亿美元，呈现持续上升的发展趋势。
 - 据 Grand View Research 统计，2018 年全球移动电源市场规模已达 84.90 亿美元，预计到 2022 年全球移动电源的市场规模将增加至 214.70 亿美元，年复合增长率达 26.10%。按产品储能大小划分，8001-20000 毫安时 (mAh) 为移动电源市场的主要产品，符合大多数消费者客户的使用需求。据统计，2018 年全球 8001-20000 毫安时 (mAh) 移动电源市场规模已达 29.30 亿美元，占全球移动电

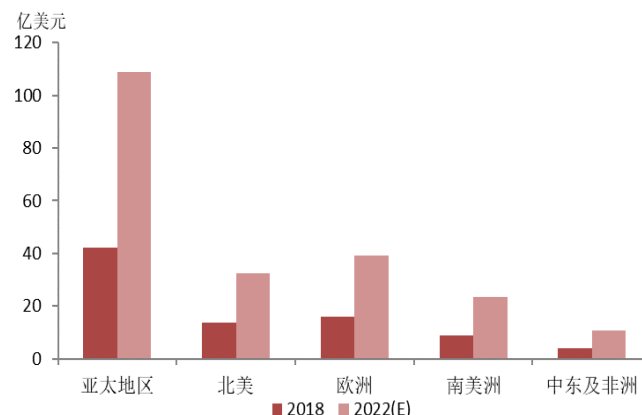
源市场规模的 34.51%，预计到 2022 年其市场规模将达 76.50 亿美元，成长潜力较大。从地域分布上看，亚太、北美和欧洲是移动电源的主要市场。2018 年市场规模分别为 42.20 亿美元、13.80 亿美元和 16.00 亿美元，预计到 2022 年将分别上升至 108.70 亿美元、32.60 亿美元和 39.10 亿美元，年复合增长率分别达到 26.69%、23.98%和 25.03%。

图表 7: 全球移动电源市场规模 (按产品储能大小划分)



来源: Grand View Research, 招股书, 中泰证券研究所

图表 8: 全球移动电源市场规模 (按地域划分)

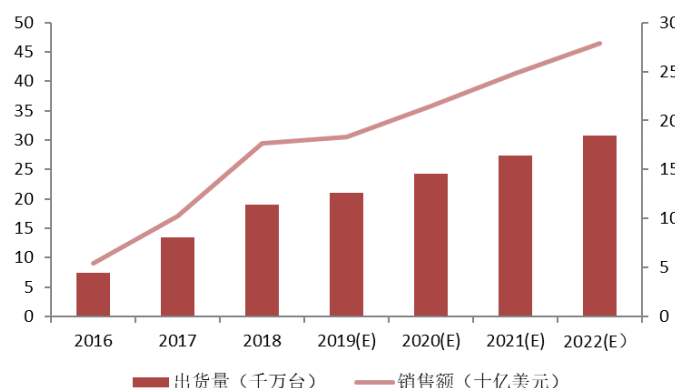


来源: Grand View Research, 招股书, 中泰证券研究所

■ **无线音频类:** 移动设备的普及、无线传输技术的突破以及消费者使用习惯向无线化方向转变,无线耳机等无线音频类产品的市场占比快速提升,成为移动设备重要的输出型设备。

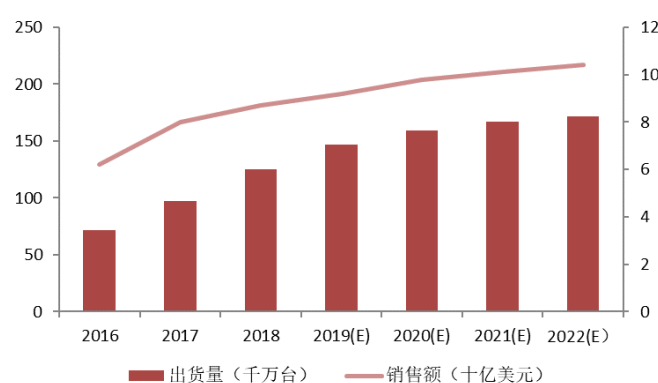
- **无线耳机方面,**根据 FutureSource 数据,2018 年全球无线耳机出货量近 1.90 亿副,较 2017 年上升约 29%,销售额从 2017 年的 102 亿美元提升至 2018 年的 177 亿美元,预计到 2022 年,全球无线耳机出货量和销售额将分别达到 3.07 亿副和 279 亿美元,同比增长接近 12%。2018 年第四季度全球无线耳机出货量占整体耳机市场的 54.10%左右,预计到 2022 年占比将超过 70%。
- **无线音箱方面,**2018 年全球无线音箱出货量和销售额分别接近 1.25 亿台和 87 亿美元,同比上升 28.87%和 8.75%,预计到 2022 年,全球无线音箱的出货量将达到 1.72 亿台,销售额接近 104 亿美元。

图表 9: 全球无线耳机市场规模



来源: FutureSource, 中泰证券研究所

图表 10: 全球无线音箱市场规模

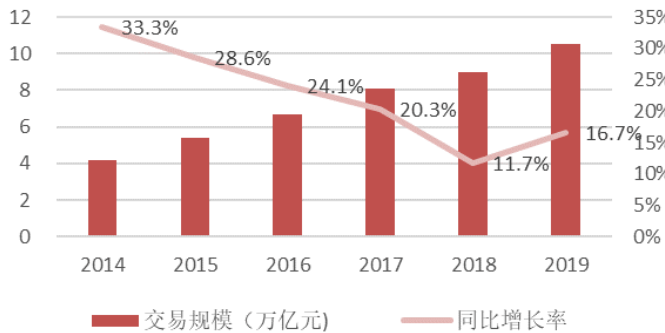


来源: FutureSource, 中泰证券研究所

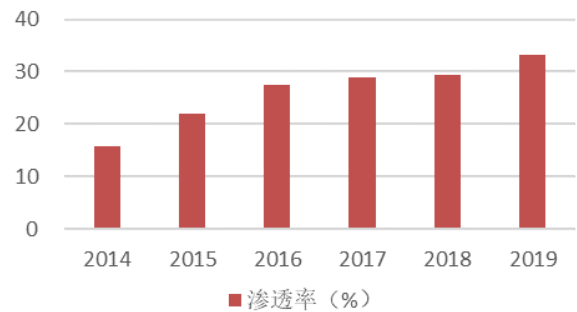
跨境电商: 市场前景广阔, B2C 模式蓬勃发展

■ **交易规模增长迅速,渗透率仍有提升空间。**我国跨境电商交易规模 2019

年达 10.5 万亿元, 2014-2019 年年均复合增速超 20%。行业渗透率 2019 年达到 33.29%, 仍有提升空间。跨境电商在助推传统外贸发展上的作用愈加明显。

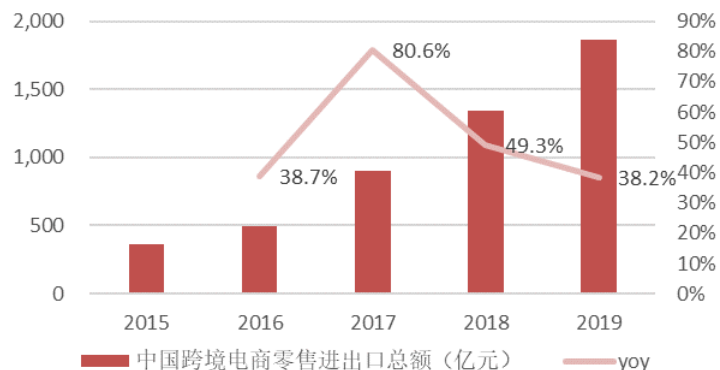
图表 11: 中国跨境电商交易规模


来源: 电子商务研究中心, 中泰证券研究所

图表 12: 中国跨境电商行业渗透率


来源: 电子商务研究中心, 中泰证券研究所

- 海关总署数据显示, 2019 年, 通过海关跨境电子商务管理平台零售进出口商品总额达 1862.1 亿元, 同比增长 38.3%; 比 2015 年增长 4 倍, 年均增速 50.8%。

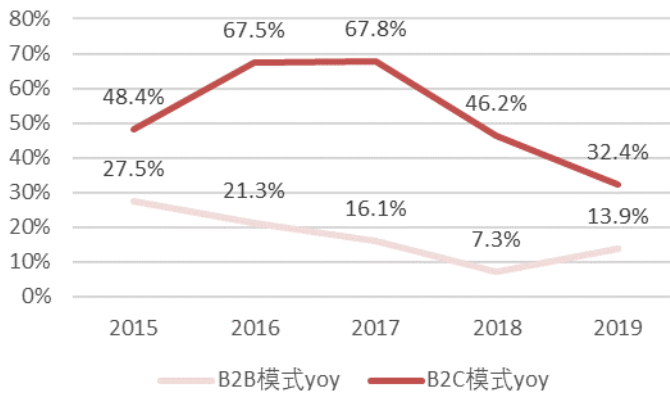
图表 13: 通过海关跨境电子商务管理平台零售进出口商品总额


来源: 海关总署, 中泰证券研究所

■ B2C 模式蓬勃发展。

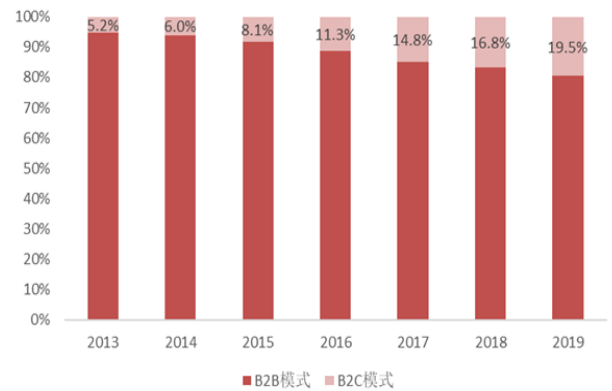
- 从模式类型来看, 跨境电商主要模式分为 B2B、B2C、C2C 三类, 其中出口跨境电商主要包括 B2B 和 B2C 两种模式。B2B 模式仍然占据主要地位, 但 B2C 呈现出快速增长趋势, 占比不断提升, 根据网经社电子商务研究中心的数据, 2014-2019 年, 跨境电商 B2B 模式年均复合增速为 17.0%, B2C 模式为 51.9%, 占比由 2014 年的 6% 提升至 2019 年的 19.5%。

图表 14: 我国跨境电商行业交易模式增速对比



来源: 电子商务研究中心, 中泰证券研究所

图表 15: 我国跨境电商行业交易模式占比



来源: 电子商务研究中心, 中泰证券研究所

- 乘移动互联网之风, 去中间环节, B2C 模式持续替代传统出口贸易。在移动互联网不断普及的背景下, 跨境电商也具备了直接触达 C 端用户的条件, B2C 模式日趋成熟。B2C 模式可实现去中间环节, 提高商品的性价比, 提升触达用户及变现效率。

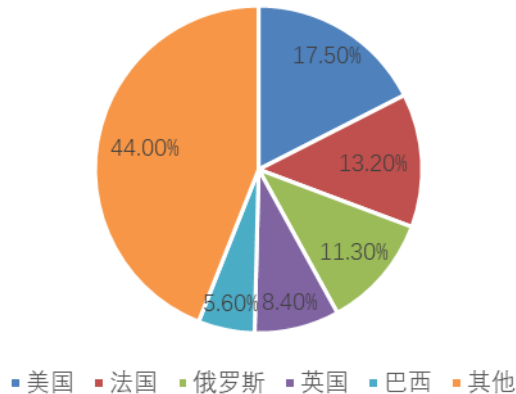
图表 16: 跨境电商与传统外贸对比



来源: 中泰证券研究所

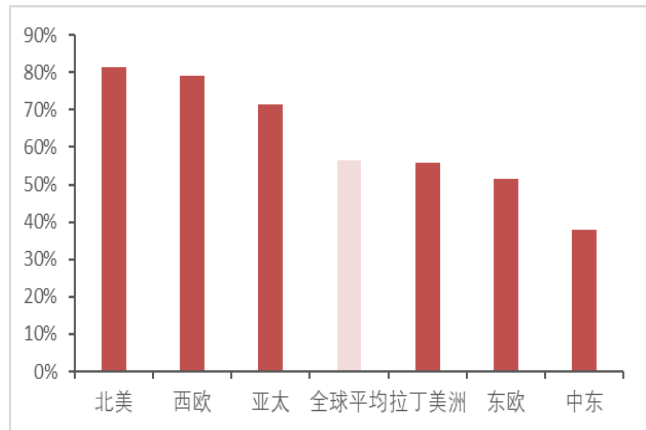
- 欧美等发达地区是中国出口电商的主要目的地, 新兴市场潜力巨大。
- 从出口跨境电商出口国家分布来看, 美国、法国等发达国家依然是中国出口电商的主要目的地, 我们认为发达国家互联网普及较早, 在线购物习惯已逐步养成, 电商购物的渗透率较高, 而俄罗斯、东南亚、拉美等新兴市场电商发展潜力巨大, 未来有望成为中国出口跨境电商发展重要增长点。

图表 17: 2018 年中国出口跨境电商国家及地区分布



来源：电子商务研究中心，中泰证券研究所

图表 18: 2020 年预计各地区电商用户渗透率



来源：eMarketer，中泰证券研究所

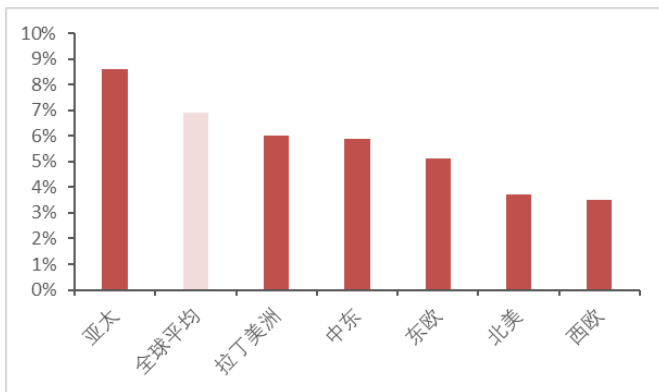
- 新兴市场中，东南亚电商市场规模从 2015 年的 55 亿美元增加到了 2018 年的 230 亿美元，年均复合增长率高达 62%。根据 eMarketer 预测，2020 年全球电商增长率排名前十的国家中，亚太地区占据四席。用户规模方面，拉丁美洲、东欧和中东地区仍具有较大的成长潜力，预计 2020 年在线购物者增长率将位居前列。

图表 19: 2018 年全球部分新兴市场电商规模增长情况



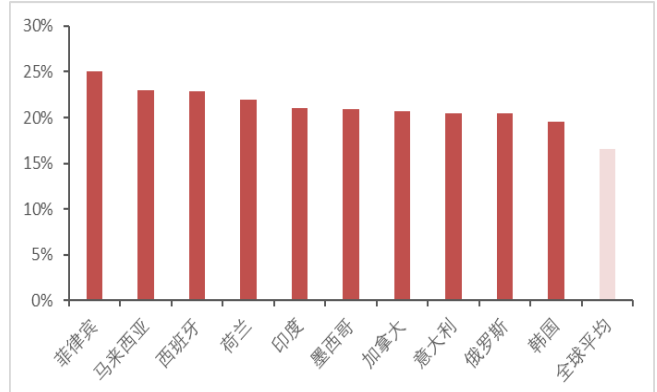
来源：前瞻产业研究院，中泰证券研究所

图表 20: 2020 年各地区电商用户增长率预测



来源: eMarketer, 中泰证券研究所

图表 21: 2020 年全球电商增速排名前十国家预测



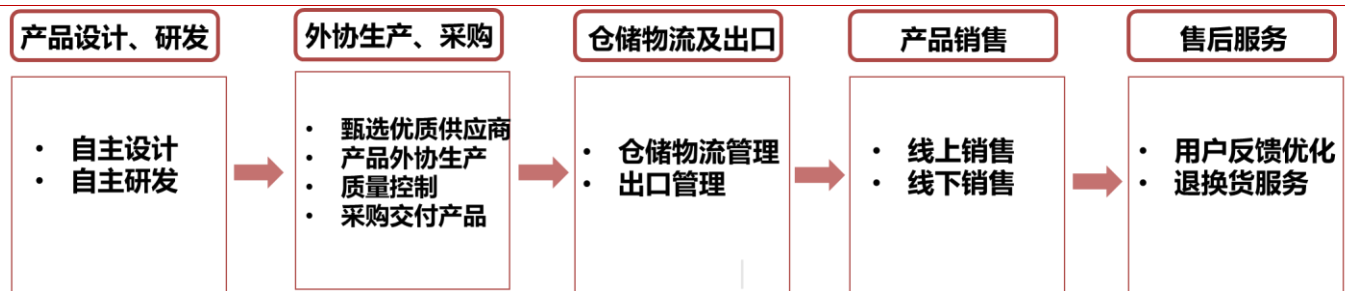
来源: eMarketer, 中泰证券研究所

自主研发+渠道拓展, 品牌优势凸显

“自主研发+外协生产”, 供应商体系完备

- **经营模式成熟, 供应商体系完备。**安克创新已形成产品部门与支持部门交叉的矩阵式研发团队结构, 以自主研发为主, 以市场为导向进行产品开发并对消费电子产品设计、工艺及质量要求持续改进。产品供应方面, 公司采用“自主研发设计+外协生产”的模式, 全部产品的生产制造由合作的外协厂商完成, 形成了完备的供应商体系。

图表 22: 安克创新整体经营模式



来源: 招股书, 中泰证券研究所

图表 23: 公司前五大外协厂商

序号	外协厂商名称	主营业务	注册资本	合作历史
1	湖南炬神电子有限公司	移动电源、充电器、 扫地机器人等电子 产品生产销售	6000 万元	2015 年开始向安克创新 提供移动电源、充电器、 扫地机器人等电子产品

	炬神电子(越南)有限责任公司	充电器、扫地机等 电子产品的生产销 售	5781390 万越南盾	2019 年下半年起开始向 安克创新提供充电器、扫 地机等电子产品
2	深圳市乔威电源有限公司	移动电源的生产销 售	800 万元	2010 年开始向安克创新 提供移动电源产品
3	深圳市瑞晶实业有限公司	移动电源、充电器 等电子产品的生产 销售	2319.27 万元	2014 年开始向安克创新 提供移动电源、充电器等 电子产品
	瑞晶国际(香港)有限公司	移动电源、充电器 等电子产品销售	20 万港币	2019 年开始向安克创新 提供移动电源、充电器等 电子产品
4	广东乐生智能科技有限公司	扫地机器人系列产 品的生产销售	1000 万元	2018 年开始向安克创新 提供扫地机器人产品
5	东莞市杰帅电子有限公司	生产、销售电子产 品及配件	300 万元	2014 年开始向安克创新 提供数据连接线产品

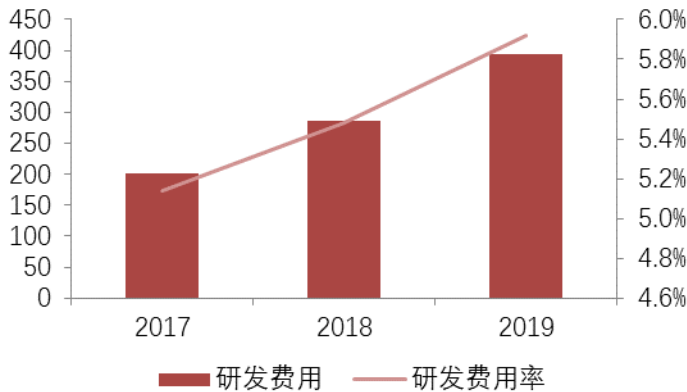
来源：招股书，中泰证券研究所

■ 研发投入持续增加，保障产品生命力。

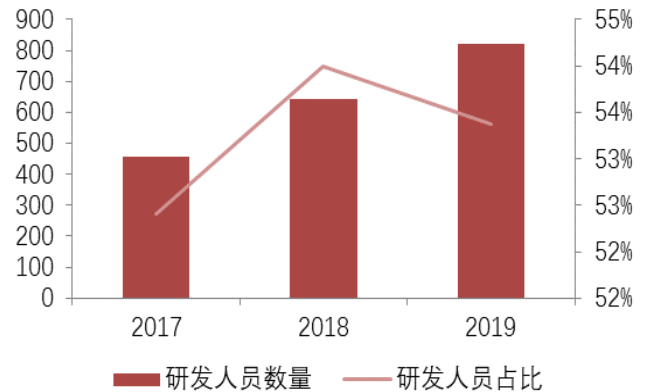
- 公司重视技术创新，在移动电源快速自充、高质量音频、智能创新等方向开展先创型研发，不断提升智能充电、智能家居、智能音频、智能车载等智能硬件的功能模块与运行性能。2016 年以来，公司凭借语音识别及 AI 智能的市场优势，先后成为 Amazon Alexa、Google Assistant 在全球范围内遴选的首批合作伙伴。
- 研发团队方面，安克创新拥有行业一流、国际化、高素质的研发团队。截至 2019 年末，公司技术、研发人员共计 822 人，占总人数比例达 53.38%，2017-2019 年，安克创新的研发费用分别为 2.0 亿元、2.9 亿元和 3.9 亿元，研发费用率分别为 5.14%、5.48%和 5.92%，呈稳步上升趋势。

图表 24：公司研发费用及研发费用率（单位：百万元）

图表 25：公司研发人员数量及占比（单位：个）



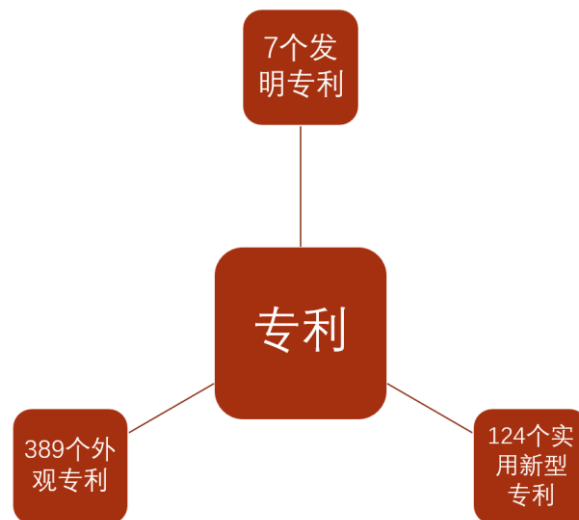
来源：招股书，中泰证券研究所



来源：招股书，中泰证券研究所

- 基于公司持续和巨大的研发投入，公司在各个产品领域均形成了丰富的技术积累，并拥有诸多核心技术，如将 GaN（氮化镓半导体材料）材料应用在移动电源等相关产品中，大幅提高了移动电源的充电效率，同时降低了产品体积；充电自适应技术、智能功率分配节能技术、高效便携小体积技术、过流自恢复技术、凯夫拉材料实现线材产品的应用、无线便携音箱低音增强技术、无线便携音箱动态电源管理技术、无线耳机 LDS 天线技术、特殊防汗涂层、智能感应技术、基于车载场景的智能语音识别技术等。截至 2019 年末，公司在全球范围内已取得 7 个发明专利、124 个实用新型专利和 389 个外观专利，未来将持续加大研发投入，巩固和提升技术研发优势。

图表 26：公司专利情况（截至 2019 年末）



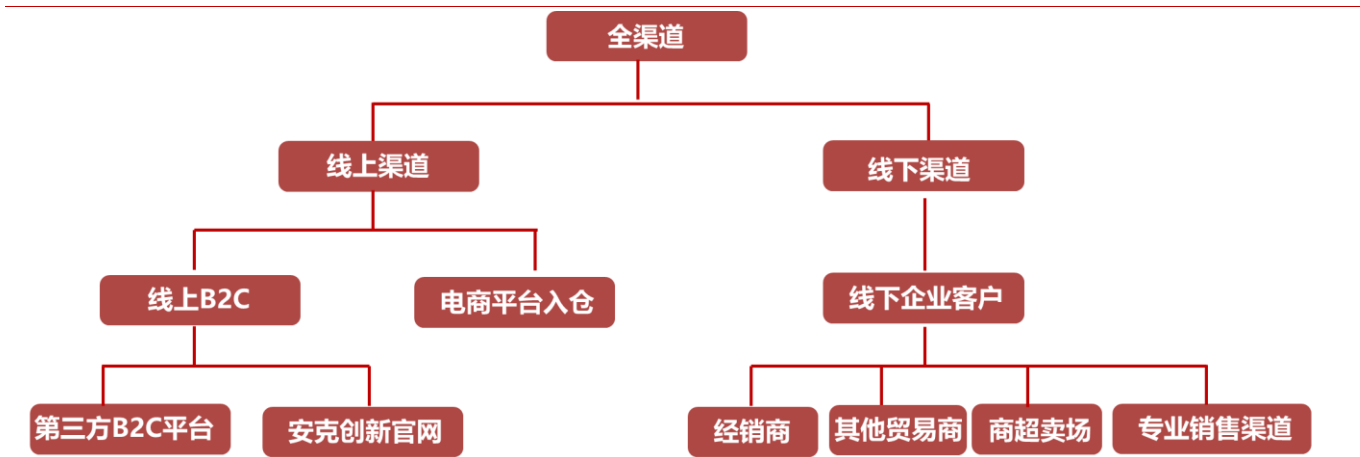
来源：招股书，中泰证券研究所

销售渠道持续完善，销售区域不断拓展

- 线上销售为主，线下渠道销售占比快速提升。公司的销售模式包括线上和线下销售两种模式，其中线上销售（尤其是线上 B2C 平台销售）为

公司传统主要的销售渠道。近年来随着公司在全球品牌影响力提升、渠道完善以及战略规划稳步推进，线下渠道销售占比快速提升。

图表 27：公司整体销售模式



来源：招股书，中泰证券研究所

- 安克创新线上销售模式包括线上 B2C 平台和电商平台入仓两种。其中线上 B2C 平台销售渠道包括第三方平台和自有官网，通过与亚马逊、eBay、日本乐天 and 天猫等境内外主流的第三方线上 B2C 平台合作，公司实现产品在全球范围内的销售。电商平台入仓方面，公司主要与京东商城展开电商平台入仓模式合作，与亚马逊存在少量电商平台入仓业务合作。

图表 28：公司线上销售渠道



来源：招股书，中泰证券研究所

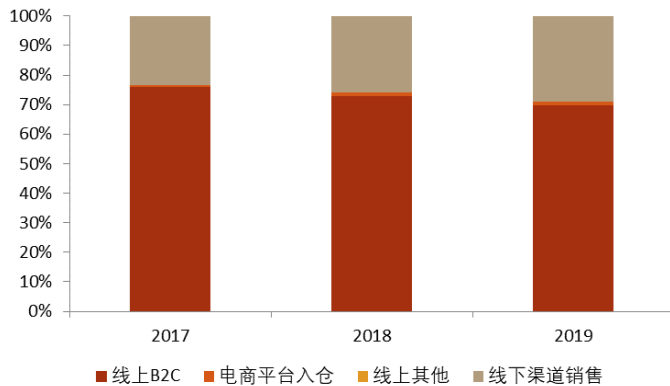
- 公司通过发展代理商或分销商等渠道大力拓展线下销售，线下客户主要包括商超卖场、专业销售渠道、贸易商等，其中贸易商类型中

包括经销商客户,对经销商销售收入占线下收入的 45%-60%左右,占总收入的比例为 10%-15%左右。

■ 线上 B2C 收入占比高,且呈现“高毛利率、高费用率”的特点。

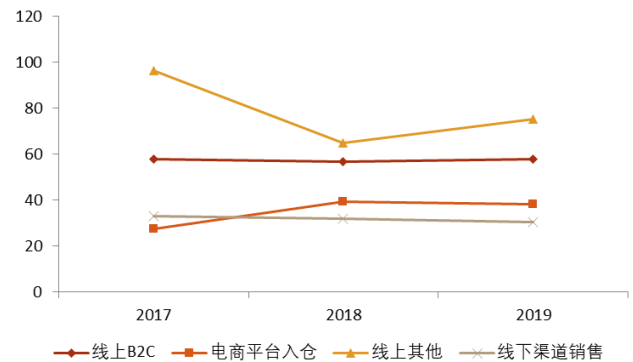
- 从主营业务收入构成来看,2017-2019 年线上 B2C 占主营业务收入比例分别为 76.08%、72.97%和 69.70%,是主要销售渠道,线下渠道销售占营收比例分别为 23.25%、25.78%和 28.98%,占比持续上升。
- 从毛利率来看,不同模式下,线上 B2C 毛利率相比其他模式更高,一方面是由于线上销售定价更高,另一方面线上平台费用相比线下销售费用更高,体现出“高毛利率、高费用率”的特点。

图表 29：公司分渠道收入结构



来源：招股书，中泰证券研究所

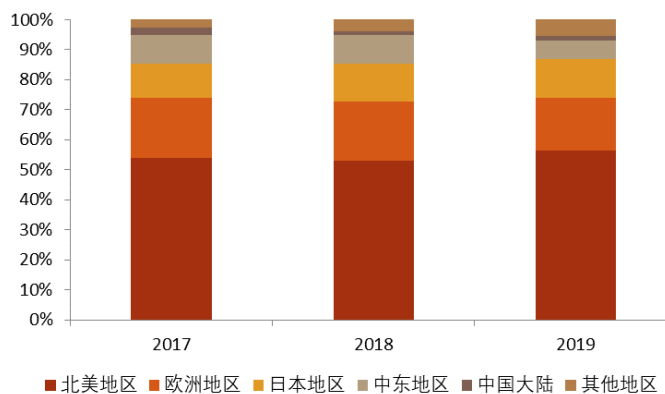
图表 30：公司分渠道毛利率



来源：招股书，中泰证券研究所

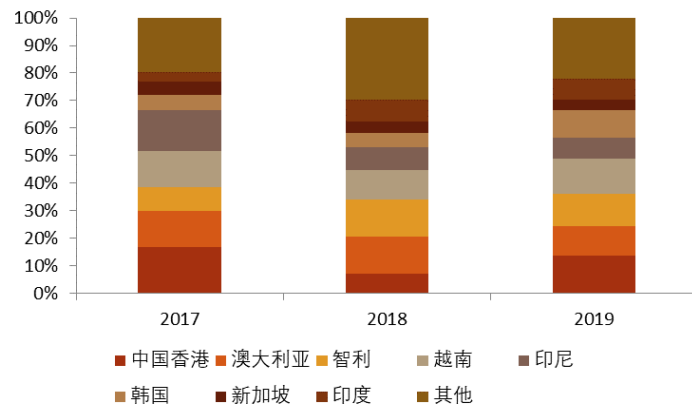
- 不断拓展销售区域，新兴市场有望成为新增长点。2017-2019 年，公司境外销售收入分别为 38.12 亿元、51.63 亿元和 65.45 亿元，占营收比例分别为 97.68%、98.70%和 98.47%。其中北美、欧洲、日本、中东等经济发达、消费力强、运作规范的地区成为公司主要销售目标市场。同时，智利、越南等新兴市场具备较大的成长空间，近年来占营收比不断上升，可能成为公司新的业绩增长源泉。

图表 31：公司主营业务分地区收入占比情况



来源：招股书，中泰证券研究所

图表 32：公司其他地区收入占比情况



来源：招股书，中泰证券研究所

品牌认可度高，三方面发力前景可期

- 安克创新多年来在全球消费电子行业中积累了良好的口碑，品牌认可度较高。
 - 公司拥有以“Anker”为核心的充电类和无线音频类产品品牌，以“Eufy”、“Roav”和“Nebula”为主的智能创新类产品品牌，以及“Zolo”、“Soundcore”中高端音频类产品品牌等。
 - 公司在 WPP 与 Google 联合发布的“BrandZ 中国出海品牌 50 强”2017 年/2018 年/2019 年榜单中分别位列第 8、第 7 和第 10，并在

2018 年被评选为“成长最快消费电子品牌”。2019 年度公司荣获亚马逊全球开店中国出口跨境品牌百强榜第三名、入选 2019 年“福布斯中国 AIoT 百强企业”。

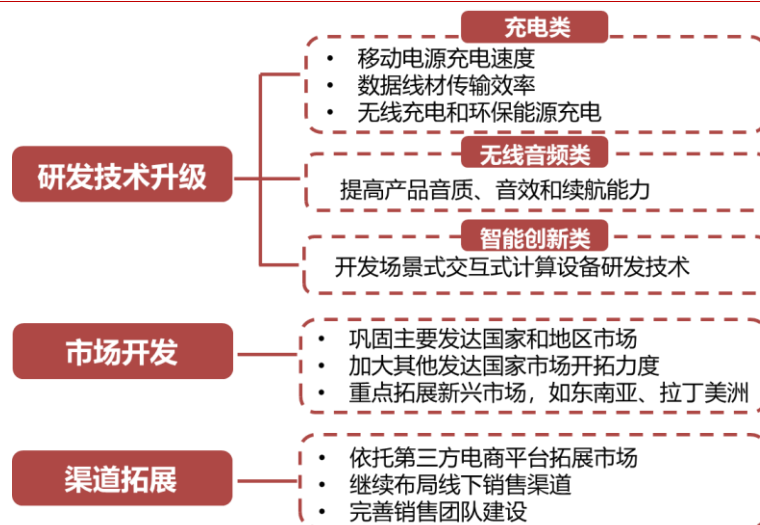
图表 33：2019 “BrandZ 中国出海品牌 50 强” 前十品牌

	品牌		类别	品牌力得分
1	 HUAWEI	华为	消费电子	1,862
2	 Lenovo	联想	消费电子	1,698
3	 Alibaba Group	阿里巴巴	电子商务	1,624
4	 MI	小米	消费电子	1,068
5	 ByteDance	字节跳动	内容App	878
6	 Hisense	海信	家电	823
7	 Haier	海尔	家电	776
8	 AIR CHINA 中国国际航空公司	中国国际航空	航空	731
9		一加手机	消费电子	644
10	 ANKER	安克	消费电子	604

来源：WPP, Google, 中泰证券研究所

- 三方面发力前景可期。安克创新未来将围绕研发技术、市场开发、渠道拓展三方面加大投入力度，致力于为全球消费电子市场消费者提供设计美观、质量优异和高品质的消费电子产品，不断提高自身竞争力，向国际领先消费电子产品知名品牌商这一企业目标迈进。

图表 34：公司未来实施规划



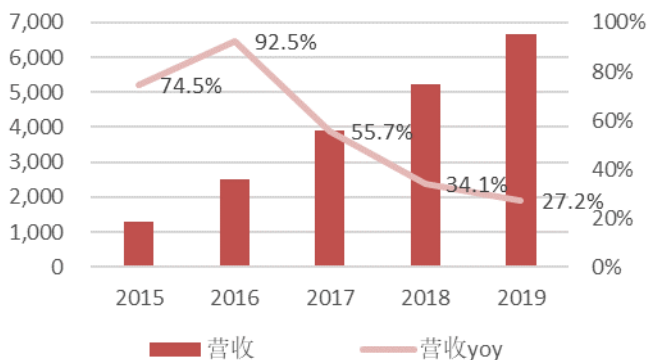
来源：招股书，中泰证券研究所

业绩高速增长，盈利能力稳步提升

业绩高速增长，充电类产品为主要收入及毛利来源

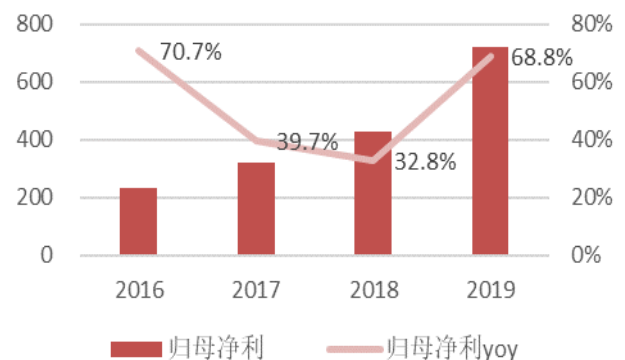
- **营收净利保持良好增长态势。**2017-2019 年，公司营业收入分别为 39.03 亿元、52.32 亿元和 66.55 亿元，净利润分别为 3.29 亿元、4.27 亿元和 7.22 亿元，呈稳步快速增长趋势。公司业绩的高速增长主要是由于行业大环境的良好发展、销售渠道的开拓完善以及产品研发投入力度的加大等多方因素推动。

图表 35：安克创新营收情况（单位：百万元）



来源：招股书，中泰证券研究所

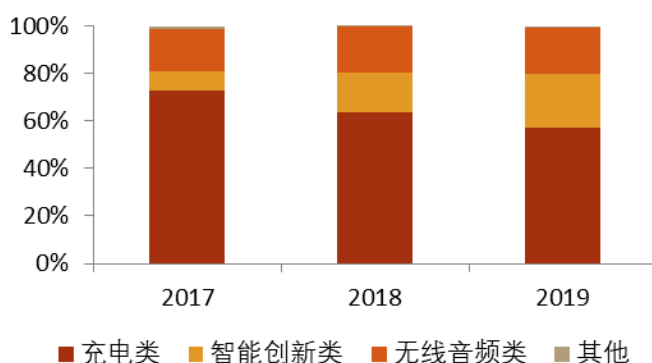
图表 36：安克创新归母净利润情况（单位：百万元）



来源：招股书，中泰证券研究所

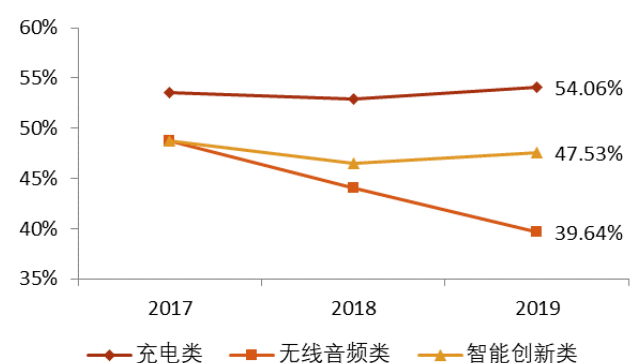
- **充电类产品为主要收入及毛利来源。**细分产品来看，充电类产品占营收比例达 50%以上，同时公司于 2014 年起推出无线音频类产品、2016 年推出智能创新类产品，该两种产品占主营业务收入比重由 2017 年的 26.40%增长至 2019 年的 41.97%。毛利占比角度，充电类产品毛利润约占全部毛利润的 60%以上，是公司主要的毛利来源。

图表 37：公司销售业务收入构成



来源：招股书，中泰证券研究所

图表 38：公司各业务毛利率

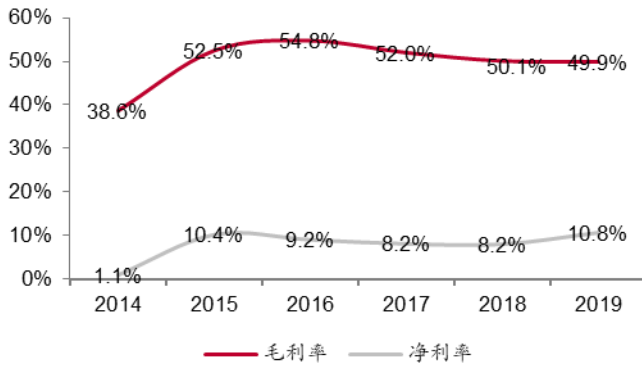


来源：招股书，中泰证券研究所

控费效果良好，盈利能力持续提升

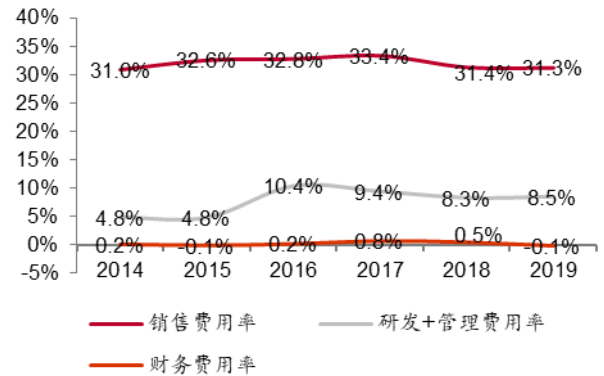
- 毛利率相对稳定，控费效果良好，净利率稳步提升。受销售渠道和产品系列的丰富以及汇率波动影响，公司整体毛利率略有下降，但整体保持稳定。公司费用率控制得当，净利率稳中有升。

图表 39：公司利润率情况



来源：招股书，中泰证券研究所

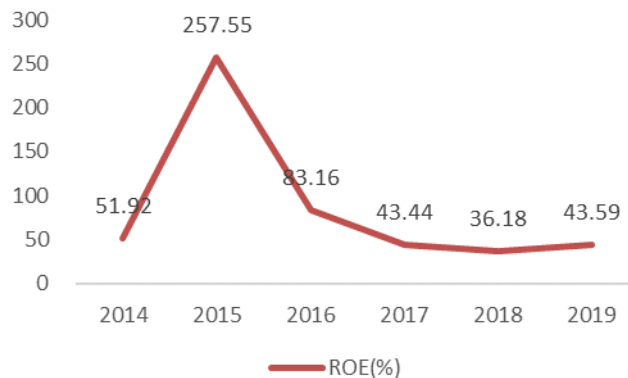
图表 40：公司费用率情况



来源：招股书，中泰证券研究所

- 安克创新 ROE 水平自 2017 年以来趋于稳定，保持了相对较高的水平。

图表 41：安克创新平均 ROE 水平

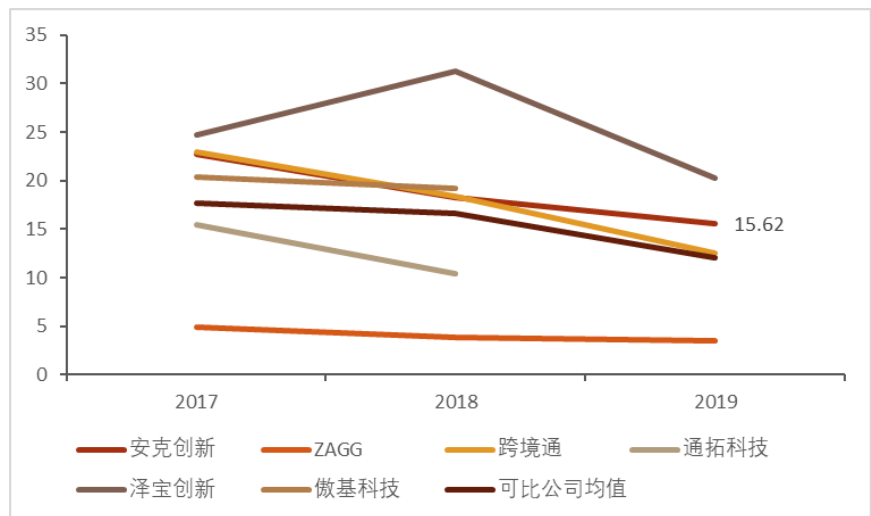


来源：招股书，中泰证券研究所

经营稳健，人均创利持续提升

- 应收账款周转率在行业中保持较高水平。公司 2017-2019 年应收账款周转率分别为 22.76、18.28 和 15.62，呈现逐年下降的趋势，主要由于公司近年线下销售规模、销售占比持续增长，线下客户账期普遍相对线上客户更长。但在行业中仍保持了较高水平，回款状况良好。

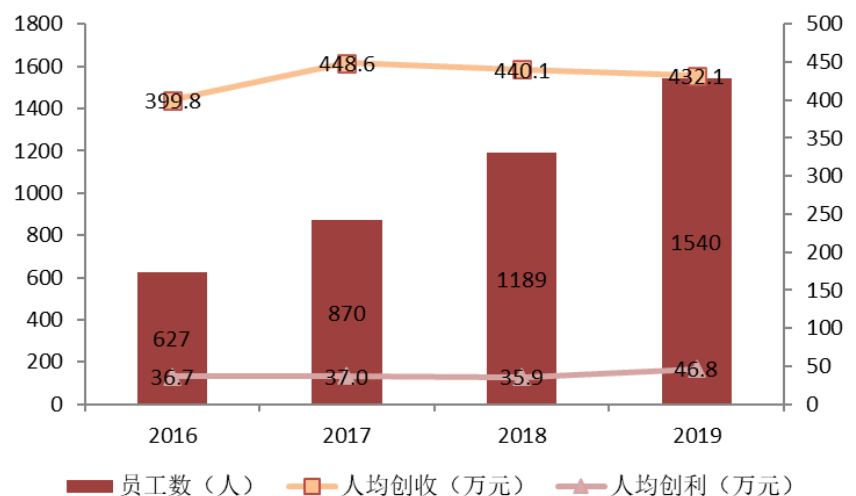
图表 42：公司应收账款周转率与行业对比



来源：招股书，中泰证券研究所

- 人均创收稳定，人均创利持续提升。公司在员工人数保持较快增长的背景下，人均创收保持相对稳定的水平，人均创利不断提升。

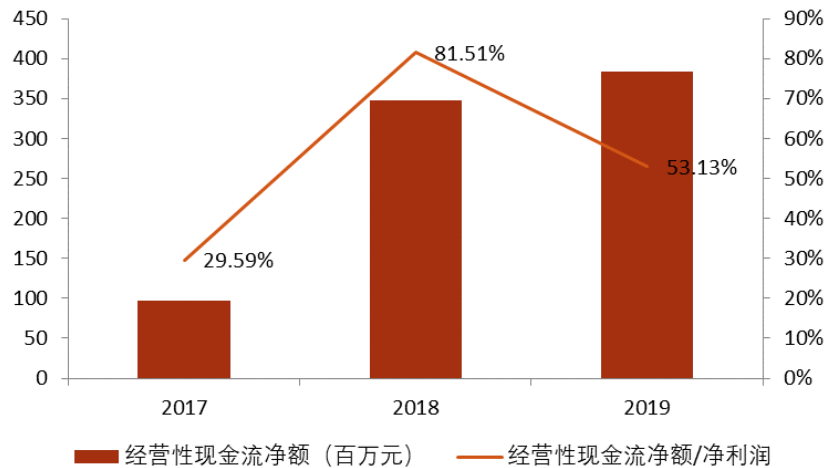
图表 43：公司人均创收与创利情况



来源：招股书，中泰证券研究所

- 现金流状况平稳。2017-2019 年，安克创新经营活动产生的现金流量净额分别为 9723.09 万元、34787.15 万元和 38341.58 万元，呈现持续增长的状态，主要得益于公司良好的业务发展和回款。

图表 44：公司经营性现金流状况



来源：招股书，中泰证券研究所

盈利假设与预测

- 我们对公司的预测基于一定假设的基础上，主要有如下几点：
 - 假设一：公司业务不发生重大变化，经营稳定；
 - 假设二：市场不发生重大政策变化；
 - 假设三：与各合作方的合作关系维持稳定；
 - 假设四：短期不出现新的技术及商业模式颠覆现有生态。
- 我们预测安克创新 2020-2022 年实现营收分别为 92.34 亿元、116.30 亿元、140.72 亿元，同比增长 38.75%、25.95%、21.00%；实现归母净利润分别为 9.40 亿元、11.67 亿元、14.27 亿元，同比增长 30.36%、24.19%、22.22%；对应 2020-2022 年 EPS 分别为 2.31 元、2.87 元、3.51 元。

图表 45：公司主要业务收入预测 (百万元)

充电类产品	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入	3810.47	4343.94	4930.37	5571.31
成本	1750.65	1998.21	2292.62	2590.66
收入yoy	14.7%	14.0%	13.5%	13.0%
毛利率	54.1%	54.0%	53.5%	53.5%
无线音频产品	2019年	2020E	2021E	2022E
收入	1279.69	1893.94	2462.12	3003.79
成本	772.48	1145.83	1492.05	1823.30
yoy	24.9%	48.0%	30.0%	22.0%
毛利率	39.6%	39.5%	39.4%	39.3%
创新类产品	2019年	2020E	2021E	2022E
收入	1509.84	2944.19	4180.75	5434.97
成本	792.23	1560.42	2236.70	2934.88
yoy	73.1%	95.0%	42.0%	30.0%
毛利率	47.5%	47.0%	46.5%	46.0%

来源：中泰证券研究所

- 安克创新是消费电子 B2C 出口跨境电商龙头企业之一，在可比上市公司中具有较强的竞争优势。考虑到公司所处行业景气度较高，公司品牌具有较高认知度，区域及品类扩张有望进一步打开空间，看好公司未来的发展。

图表 46：A 股电商相关公司估值情况

证券代码	证券简称	总股本（亿）	总市值（亿）	收盘价（元）	EPS		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
002640	跨境通	15.58	119.66	7.68	0.15	0.32	50.49	23.84
002127	南极电商	24.55	481.65	19.62	0.62	0.79	31.45	24.72
002803	吉宏股份	3.78	158.78	41.96	1.30	1.74	32.20	24.12

来源：wind，中泰证券研究所（股价截至 2020 年 8 月 14 日）

风险提示

- **产业政策变化风险。**关于市场准入或行业监管的政策可能发生变化，从而对公司业务发展产生影响。
- **国际关系风险。**国际关系变化可能会对跨境电商业务造成冲击。
- **新技术冲击。**随着 5G 等新技术发展，新的电子产品或涌现，可能会对公司现有产品造成影响。
- **竞争加剧：**市场集中度提升的趋势下，公司业务可能面临更加激烈的市场竞争。
- **市场风险偏好下行。**A 股市场风险偏好有下降的可能，会影响公司所在板块的整体估值水平。

图表 47: 财务报表预测 (单位: 百万元)

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,232.2	6,654.7	9,233.5	11,629.8	14,072.3	成长性					
减: 营业成本	2,610.5	3,333.4	4,723.0	6,041.7	7,371.3	营业收入增长率	34.1%	27.2%	38.8%	26.0%	21.0%
营业税费	1.1	2.1	2.9	3.6	4.4	营业利润增长率	28.1%	60.8%	29.5%	24.2%	22.2%
销售费用	1,641.7	2,082.6	2,687.0	3,326.1	3,954.3	净利润增长率	32.8%	68.8%	30.4%	24.2%	22.2%
管理费用	147.2	172.0	766.4	953.6	1,139.9	EBITDA增长率	31.3%	55.8%	-15.3%	23.8%	21.5%
财务费用	26.9	-9.9	13.0	14.9	11.2	EBIT增长率	30.8%	56.2%	-15.5%	24.1%	21.6%
资产减值损失	30.4	-44.1	25.0	26.0	30.0	NOPLAT增长率	27.2%	59.5%	32.8%	24.1%	21.6%
加: 公允价值变动收益	-	113.5	0.8	-0.5	0.1	投资资本增长率	31.2%	34.1%	21.6%	58.7%	-2.9%
投资和汇兑收益	-0.6	28.4	26.3	32.6	21.7	净资产增长率	32.3%	45.7%	174.9%	21.4%	21.6%
营业利润	500.9	805.5	1,043.4	1,295.8	1,583.0	利润率					
加: 营业外净收支	-0.6	-6.0	-1.2	-1.4	-1.0	毛利率	50.1%	49.9%	48.8%	48.0%	47.6%
利润总额	500.3	799.5	1,042.3	1,294.4	1,582.0	营业利润率	9.6%	12.1%	11.3%	11.1%	11.2%
减: 所得税	73.6	77.8	101.4	125.9	153.9	净利润率	8.2%	10.8%	10.2%	10.0%	10.1%
净利润	427.1	721.1	940.0	1,167.4	1,426.8	EBITDA/营业收入	15.5%	19.0%	11.6%	11.4%	11.4%
资产负债表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	15.3%	18.8%	11.4%	11.3%	11.3%
货币资金	595.5	879.0	4,175.2	4,773.4	6,238.7	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	4	3	2	1	0
应收账款	347.9	504.3	591.9	843.1	860.5	流动营业资本周转天数	35	38	36	40	40
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	109	120	174	217	217
预付账款	24.5	11.0	60.7	17.4	86.2	应收账款周转天数	20	23	21	22	22
存货	780.7	1,117.4	1,308.5	1,963.2	1,925.7	存货周转天数	41	51	47	51	50
其他流动资产	65.0	128.2	128.2	128.2	128.2	总资产周转天数	122	137	188	228	226
可供出售金融资产	132.9	-	-	-	-	投资资本周转天数	36	37	34	38	38
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	31.8%	36.7%	17.3%	17.7%	17.8%
投资性房地产	16.3	23.7	31.5	42.0	50.6	ROA	20.8%	24.0%	14.2%	14.4%	14.9%
固定资产	48.8	45.4	34.8	24.3	13.8	ROIC	100.5%	122.2%	121.0%	123.4%	94.6%
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	6.1	7.4	7.6	7.7	7.7	销售费用率	31.4%	31.3%	29.1%	28.6%	28.1%
其他非流动资产	33.0	296.1	293.7	291.3	288.9	管理费用率	2.8%	2.6%	8.3%	8.2%	8.1%
资产总额	2,050.7	3,012.4	6,632.3	8,090.7	9,600.3	财务费用率	0.5%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	34.7%	33.7%	37.5%	36.9%	36.3%
应付账款	413.2	588.6	753.5	1,012.8	1,112.0	偿债能力					
应付票据	-	44.0	15.6	44.2	16.6	资产负债率	33.5%	34.1%	17.7%	18.1%	16.1%
其他流动负债	214.4	308.3	319.6	321.6	331.6	负债权益比	50.4%	51.7%	21.5%	22.1%	19.2%
长期借款	1.1	-	-	-	-	流动比率	2.89	2.81	5.75	5.60	6.33
其他非流动负债	58.8	85.7	85.7	85.7	85.7	速动比率	1.65	1.62	4.55	4.18	5.01
负债总额	687.5	1,026.7	1,174.4	1,464.4	1,545.8	利息保障倍数	29.81	#####	81.11	87.85	141.99
少数股东权益	19.1	21.7	22.5	23.6	24.9	分红指标					
股本	365.4	365.4	406.4	406.4	406.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
留存收益	946.4	1,555.8	5,029.0	6,196.4	7,623.2	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	1,363.3	1,985.8	5,457.9	6,626.4	8,054.5	股息收益率					
现金流量表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	426.8	721.7	940.0	1,167.4	1,426.8	EPS(元)	1.05	1.77	2.31	2.87	3.51
加: 折旧和摊销	10.6	13.1	11.5	11.7	11.8	BVPS(元)	3.31	4.83	13.37	16.25	19.76
资产减值准备	30.4	53.0	-	-	-	PE(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损失	-	-113.5	0.8	-0.5	0.1	PB(X)	-	-	-	-	-
财务费用	0.1	0.1	13.0	14.9	11.2	P/FCF	-	-	-	-	-
投资收益	0.6	-28.4	-26.3	-32.6	-21.7	P/S	-	-	-	-	-
少数股东损益	-0.3	0.7	0.9	1.1	1.3	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
营运资金的变动	22.8	-473.3	-179.1	-569.7	35.2	CAGR(%)	39.9%	25.5%	42.0%	39.9%	25.5%
经营活动产生现金流	347.9	383.4	760.7	592.3	1,464.8	PEG	-	-	-	-	-
投资活动产生现金流	-110.7	8.1	17.2	20.8	11.8	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流	-169.5	-136.4	2,518.3	-14.9	-11.2	REP					

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

请加微信联系我索取最新

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告;
- 2、每日分享当日**华尔街日报、金融时报**
- 3、**如果看到群里报告过期了，请扫码联系**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。

